

현대로템

HOLD(유지)

064350 기업분석 | 기계

목표주가(하향)	19,000원	현재주가(07/26)	17,400원	Up/Downside	+9.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2019. 07. 29

아직은 터널 통과 중

News

2Q19실적은 철도부문 매출 mix 악화 및 생산 지연에 따른 비용 발생으로 어닝쇼크: 동사는 26일 장마감 이후에 2Q19연결실적으로 매출액 6,319억원(+1.2%YoY, +7.1%QoQ)에 영업이익률 -6.1%를 공시하였다. 철도부문에서 영업손실이 440억원 발생하였다. 호주 프로젝트 설계 변경과 17년에 저가 수주 물량의 매출 인식 본격화에 따른 손실 등이 실적 악화의 주요 요인이다. 플랜트부문은 매출 감소에 따른 고정비 부담 증가로 수익성 개선이 지연되었다.

Comment

2분기에 영업손실을 보인 철도부문에서 수익성 개선이 나타나기까지는 시일 소요: 지난 3년간 철도 부문에서 두드러진 신규수주 증가가 시차를 두고 실적 개선을 이끌 것으로 기대한다. 다만, 해외 철도 수주간의 설계변경에 따른 생산지연으로 비용이 발생하고, 17년에 저가 수주한 국내 철도 물량의 생산이 본격화되면서 손실을 인식하고 있다. 더딘 철도부문의 매출 개선은 동사의 실적 안정화 기대감을 보다 약화시키는 요인으로 판단한다. 수주측면에서도 19년 상반기 신규수주가 1조원 수준으로 상반기 매출 대비 미흡한 모습이다.

Action

목표주가를 19,000원으로 하향하고 투자 의견 Hold를 유지, 실적 개선을 확인하면서 접근을 권고: 실적 추정치를 변경하고 동사의 목표주가를 기존 P/B 1.7배에 12개월 Forward BPS 11,398원을 적용하여 19,000원으로 하향한다. 2Q19실적에 철도부문에서 발생한 손실 요인이 추후 해소되는 것을 확인하면서 접근을 권고한다.

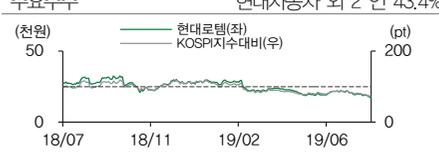
Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	17,400/32,500원
매출액	2,726	2,412	2,562	2,767	2,823	KOSDAQ /KOSPI	645/2,066pt
(증가율)	-8.7	-11.5	6.2	8.0	2.0	시가총액	14,790억원
영업이익	45	-196	-46	63	102	60일-평균거래량	583,270
(증가율)	-57.2	적전	적지	흑전	61.6	외국인지분율	3.9%
지배주주순이익	-47	-301	-79	6	38	60일-외국인지분율변동추이	-0.3%p
EPS	-557	-3,539	-929	76	449	주요주주	현대자동차 외 2인 43.4%
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA	229.0	38.7	(천원)	
PBR (H/L)	1.5/1.0	3.7/1.2	1.5	1.5	1.5	주간상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	23.0/19.0	NA/NA	116.4	20.4	14.9	절대기준	-19.8 -22.1 -36.8
영업이익률	1.7	-8.1	-1.8	2.3	3.6	상대기준	-17.7 -17.9 -30.0
ROE	-3.5	-25.2	-7.9	0.7	3.9		

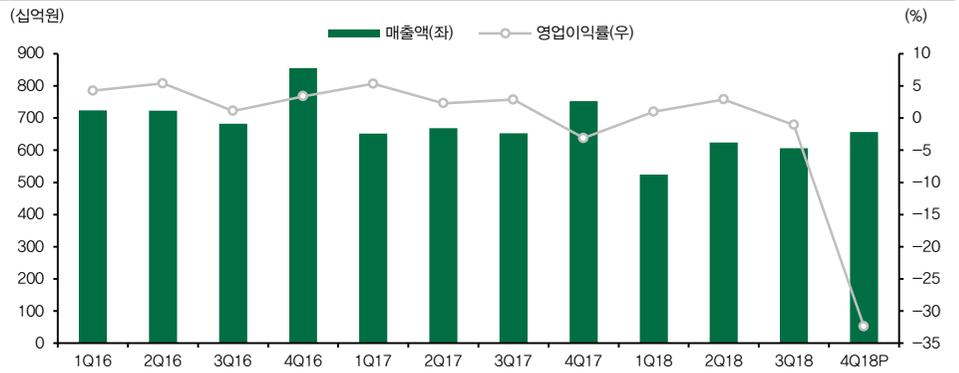
도표 1. 현대로템 연결기준 2Q19실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q19P	1Q19	%QoQ	2Q18	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	632	590	7.1	624	1.2	628	0.6	654	-3.3
영업이익	-38	1	적지	18	적전	5	적전	9	적전
세전이익	-43	-10	적지	-5	적지	-7	적지	-1	적지
당기순이익	-57	7	적전	3	적전	-5	적지	3	적전
영업이익률	-6.1	0.2	-6.3	2.9	-8.9	0.8	-6.9	1.3	-7.4
세전이익률	-6.9	-1.7	-5.2	-0.8	-6.1	-1.1	-5.7	-0.2	-6.7
당기순이익률	-9.1	1.3	-10.3	0.5	-9.5	-0.8	-8.3	0.5	-9.5

자료: 현대로템 DB금융투자

도표 2. 현대로템 연결기준 분기별 매출액 및 영업이익률



자료: 현대로템 DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
유동자산	2,620	2,573	2,681	2,722	2,738
현금및현금성자산	436	368	380	409	460
매출채권및기타채권	1,558	1,517	1,569	1,569	1,522
재고자산	195	209	256	277	282
비유동자산	1,464	1,429	1,367	1,312	1,274
유형자산	1,160	1,114	1,061	1,015	983
무형자산	140	118	109	101	94
투자자산	25	30	30	30	30
자산총계	4,084	4,002	4,048	4,034	4,012
유동부채	1,342	1,729	1,925	1,985	2,064
매입채무및기타채무	1,020	1,064	1,042	1,112	1,191
단기차입금및담기채	99	110	310	300	300
유동성장기부채	219	356	406	406	406
비유동부채	1,324	1,165	1,095	1,015	875
사채및장기차입금	1,089	926	856	776	636
부채총계	2,666	2,894	3,020	3,000	2,938
자본금	425	425	425	425	425
자본잉여금	408	408	408	408	408
이익잉여금	513	215	136	142	180
비지배주주지분	74	64	63	63	64
자본총계	1,418	1,108	1,028	1,035	1,073

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
매출액	2,726	2,412	2,562	2,767	2,823
매출원가	2,543	2,428	2,455	2,546	2,559
매출총이익	182	-16	107	221	264
판매비	137	181	153	158	162
영업이익	45	-196	-46	63	102
EBITDA	127	-116	23	126	160
영업외손익	-93	-128	-43	-54	-51
금융손익	-44	-54	-38	-46	-43
투자손익	1	1	0	0	0
기타영업외손익	-50	-75	-5	-8	-8
세전이익	-48	-324	-89	9	51
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-46	-308	-80	7	39
지배주주지분순이익	-47	-301	-79	6	38
비지배주주지분순이익	1	-7	-1	0	0
총포괄이익	-47	-303	-80	7	39
증감률(%YoY)					
매출액	-8.7	-11.5	6.2	8.0	2.0
영업이익	-57.2	적전	적지	흑전	61.6
EPS	적전	적지	적지	흑전	491.4

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	219	-14	-117	171	251
당기순이익	-46	-308	-80	7	39
현금유출이없는비용및수익	238	327	103	108	109
유형및무형자산상각비	81	80	69	63	58
영업관련자산부채변동	66	8	-150	58	115
매출채권및기타채권의감소	137	-26	-52	0	46
재고자산의감소	18	-20	-48	-20	-6
매입채무및기타채무의증가	168	183	-22	70	79
투자활동현금흐름	31	-38	434	-2	-13
CAPEX	-28	-30	-2	-4	-15
투자자산의순증	1	-4	0	0	0
재무활동현금흐름	-392	-19	131	-140	-187
사채및차입금의 증가	-406	-15	180	-90	-140
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-2	-4	0	0	0
기타현금흐름	-3	4	-435	0	0
현금의증가	-144	-68	13	28	51
기초현금	580	436	368	380	409
기말현금	436	368	380	409	460

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	-557	-3,539	-929	76	449
BPS	15,811	12,282	11,353	11,429	11,879
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	NA	229.0	38.7
P/B	1.2	2.3	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA	20.4	NA	116.4	20.4	14.9
수익성(%)					
영업이익률	1.7	-8.1	-1.8	2.3	3.6
EBITDA마진	4.6	-4.8	0.9	4.6	5.7
순이익률	-1.7	-12.8	-3.1	0.2	1.4
ROE	-3.5	-25.2	-7.9	0.7	3.9
ROA	-1.1	-7.6	-2.0	0.2	1.0
ROIC	1.6	-7.8	-1.8	2.1	3.6
안정성및기타					
부채비율(%)	187.9	261.2	293.7	289.9	273.7
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 현대로템 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

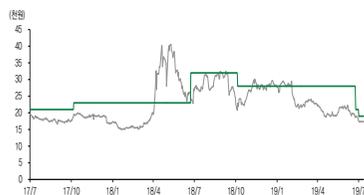
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대로템 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/10/17	Hold	21,000	-6.4	7.9	19/07/29	Hold	19,000	-	-
17/10/17		1년경과	-15.3	-9.5					
17/10/31	Buy	23,000	-5.0	76.3					
18/07/18	Buy	32,000	-11.8	1.6					
18/10/30	Buy	28,000	-4.6	7.7					
19/01/21	Hold	28,000	-18.8	5.5					
19/07/19	Hold	21,000	-12.3	-10.5					

주: *표는 담당자 변경